CASH

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 22 de enero de 1995
Año 5 - N° 248

CUANDO UN DOLAR CUESTA MAS QUE UN DOLAR

LOS PELIGROS DE LA DOLARIZACION

SI DESAPARECIERA LA MONEDA NACIONAL

- ✓ Se perdería definitivamente la posibilidad de reconstruir las políticas monetaria y cambiaria
- ✓ Terminaría la Convertibilidad y ya no habría margen alguno para flexibilizar ese esquema
- ✓ El Estado dejaría de percibir 1000 millones por año en concepto de intereses sobre las reservas



(Por Marcelo Zlotogwiazda) Si la economía argentina termina dolarizándose por completo –esto es que la divisa estadounidense reemplace al peso hasta en las transacciones más elementales como el viaje en colectivo o la compra de un atado de cigarrillos– el Estado nacional perdería anualmente ingresos por varios cientos de millones de dólares que ahora recibe en concepto de intereses sobre las reservas del Banco Central (BCRA). Además, se resignaría definitivamente la posibilidad de tener alguna política monetaria, quedaría totalmente inhabilitado el recurso de variar los precios relativos a través de una modificación en el tipo de cambio, y tampoco se podría flexibilizar el esquema de Convertibilidad reduciendo el porcentaje de reservas que respalda al peso. En realidad, la dolarización significaría el fin de la Convertibilidad. Aunque jamás lo admitiría en público, Domingo Cavallo es consciente de los enormes costos que implicaría que la moneda local sea totalmente sustituida por el dólar, a tal punto que le sugirió a Menem que declare que "continuará en vigencia un sistema bimonetario con paridad 1 a 1 entre peso y dólar". Lo que seguramente no le aconsejó Cavallo fue que fundamentara ese pronóstico que realizó el lunes pasado con una frase falsa y ridícula: "El peso argentino es recibido normalmente en todas partes del mundo".

Pese a que en un principio algunos medios presentaron las medidas del miércoles de la semana pasada como la dolarización de la economía, lo que en realidad sucedió fue que el BCRA resolvió aceitar los mecanismos que permitirían que el sistema bimonetario peso-dólar dejase lugar a la existencia única de dólares, en caso de que la gente así lo decida. Fundamentalmente, lo que hizo fue transformar compulsivamente de pesos a dólares los encajes (la proporción de los depósitos que los bancos están obligados a mantener indisponibles en el BCRA), como una señal de que el equipo económico está dispuesto a permitir la dolarización antes que a devaluar. Pero la dolarización sólo se produciría si la gente decide canjear sus tenencias en moneda local por los dólares que hoy conforman las reservas del Banco Central. En definitiva, la dolarización es el caso extremo de la Convertibilidad, donde ésta deja de existir porque ya no hay más pesos que *convertir*.

INTERCAMBIO DE GENTILEZAS

Con una declaración pública que detonó un intercambio de descalificaciones entre menemistas y radicales –"pobre hombre", dijo Cavallo de Alfonsín, "fascista, desequilibrado y anormal", le respondió–, fue el ex presidente el primero que advirtió públicamente sobre los costos de la dolarización. Asesorado entre otros por José Luis Machinea, Alfonsín señaló que "es un costoso truco mágico que ni siquiera es eficaz para devolverle al Gobierno la cuota de credibilidad que ha perdido", y entre los efectos negativos mencionó que "la dolarización total nos lleva a perder los intereses sobre las reservas internacionales, que pueden significar alrededor de 1000 millones de dólares por año".

Para Pablo Gerchunoff, que formó parte del equipo de gobierno de Sourrouille y hoy se dedica a tareas académicas en el Instituto Torcuato Di Tella, "la dolarización es el fracaso de la Convertibilidad y no una fase superior de ella, porque tendría más costos que beneficios". Entre esos costos incluye uno "de naturaleza fiscal", que es precisamente la pérdida de los intereses por las reservas. Explica: "Supongamos que todos los depósitos y toda la base monetaria por unos 17.000 millones se convierte a dólares. Al 5 por ciento de interés nominal anual que puede obtener el Gobierno como rendimiento de las reservas, eso significa 850 millones de dólares por año, lo que calculado conservadoramente equivale a la renta de un capital de 17.500 millones o dicho de otro modo, equivale a la cesión de 2 YPF y media. Para peor, los intereses sobre las reservas son el único recurso del Estado que no implica presiones sobre el consumo y la producción vía impuestos, y además no es un ingreso coparticipado con las provincias. Y a eso se le suma que si el país funcionara bien en el futuro, la base monetaria, y por lo tanto la pérdida por la dolarización, podría ser un 50 por ciento más alta". Gerchunoff calcula que "si nos quedamos con un cálculo intermedio de 1000 millones de dólares de pérdida anual, es como

DOLARIZACION



Alejandro Amdan

Mario Manusia

resignar un aumento de 180 pesos para las jubilaciones mínimas, o la posibilidad de reducir la alícuota del IVA de 18 al 16,6 por ciento, o a la construcción de 1200 escuelas por año, o a un incremento permanente de haberes de 350 pesos para todos los maestros primarios del país".

LLAVES Y ATADURAS

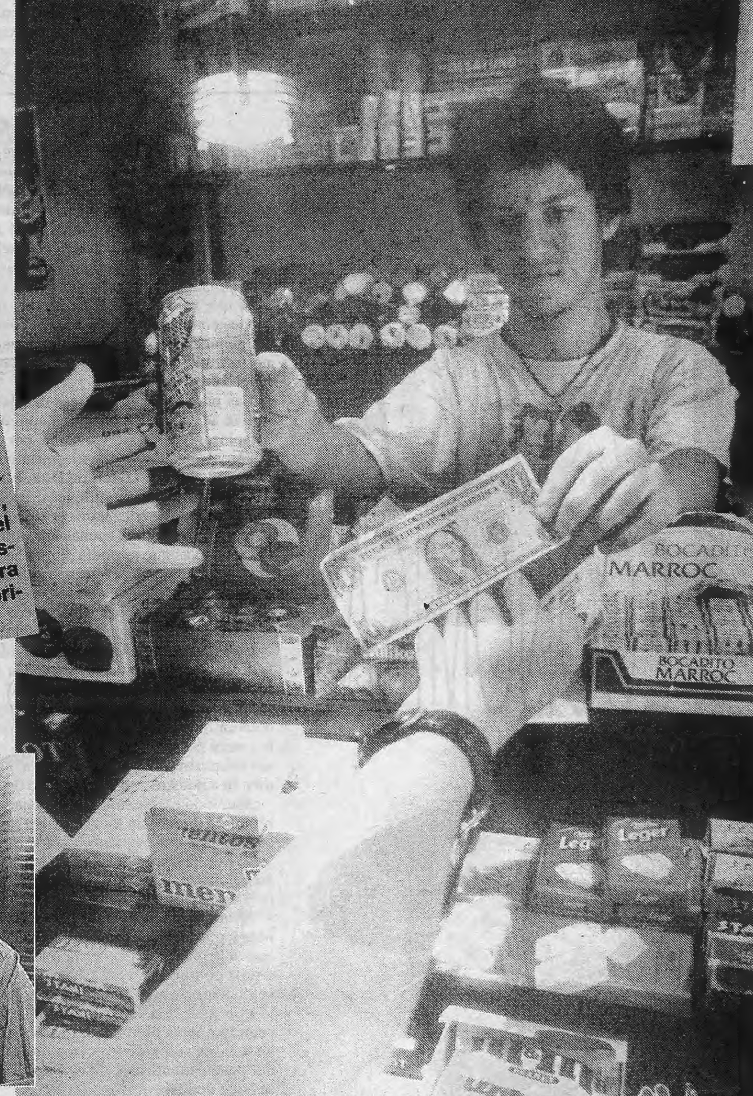
Guillermo Rozenwurcel, economista del CEDES, coincide con Gerchunoff en que la dolarización "sería una desgracia: en el mejor de los casos resuelve el problema coyuntural que hay ahora como consecuencia de lo que pasó en México, pero no arregla los desequilibrios estructurales sustantivos de este programa, y además dejaría atado al Gobierno para una serie de políticas posibles". Entre ellas menciona a la política monetaria: "Si bien es cierto que en convertibilidad hay poco margen para hacer política monetaria, si pasásemos a una dolarización total se perdería por completo la chance de reconstruirla". Gerchunoff ejemplifica este punto: "Con dolarización no es factible política alguna que suponga una expansión transitoria de la cantidad de dinero, lo que por ejemplo en caso de que la actual crisis financiera se agravara impediría que el Banco Central aumente la base monetaria de manera transitoria para comprar la cartera de bancos privados con dificultades de liquidez. O imaginemos a Japón dolarizado frente al terremoto de Kobe: ¿no hace nada hasta colocar deuda pública dolarizada?".

Rozenwurcel no se inhibe de hablar de un tema tabú: "Otro costo de la dolarización es que no se puede aplicar política cambiaria, con lo que la modificación de precios relativos queda supeditada a variaciones en los precios nominales".

Quizá más conducente para el actual esquema de convertibilidad –que de todas maneras no contempla la devaluación– sea su reflexión sobre el efecto en términos de menor flexibilidad: "La Ley de Convertibilidad permite incorporar hasta un 30 por ciento de títulos públicos como reservas, y nada impide que en un futuro la norma se flexibilice para que el total de reservas no necesariamente tenga que cubrir el ciento por ciento de la base monetaria. La dolarización elimina todos estos márgenes de acción".

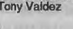
Uno de los que más abogó por las medidas que adoptó el BCRA fue Carlos Melconian. "Fue una decisión muy hábil e inteligente. No se dolarizó la economía, ni se la está provocando. Lo que se hizo fue dar certeza y seguridad técnica para alejar el fantasma devaluatorio. Equivale a encerrarnos en una jaula pero no de rejas sino de cemento, así ni siquiera se ve la llave de la devaluación y es imposible tentarse". E insiste en que "la dolarización total de la economía está como siempre en manos de la gente, que primero tendría que decidirse a canjear sus depósitos en pesos por dólares, y después debería dolarizarse todo el circulante, es decir el dinero que se usa para el almacén y el colectivo".

Por ahora "la gente" no ha optado por dolarizarse por completo, pero la tendencia es nítida. Al comienzo de la Convertibilidad había depósitos en pesos por 5500 millones y depósitos en dólares por 3200 millones. Ahora las colocaciones en moneda nacional son de alrededor de 21.500 millones, pero el total de depósitos en dólares ya supera esa cifra en más de 1000 millones. De todas maneras, en el Banco Central hay todavía reservas por 13.000 millones, lo que significa un monto equivalente de circulación de pesos.



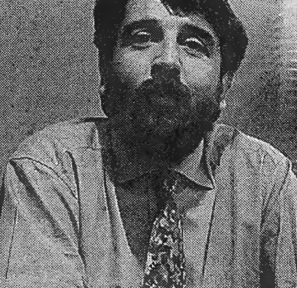
Pablo Gerchunoff

"La pérdida de los intereses por las reservas que implicaría la dolarización equivale a una cifra que alcanza como para aumentar las jubilaciones mínimas en 180 pesos, o para reducir la alícuota del IVA del 18 al 16,6 por ciento, o para construir 1200 escuelas por año, o para elevar el salario de los maestros primarios en 350 pesos."


Tony Valdez

Carlos Melconian

"Las medidas de Cavallo fueron hábiles e inteligentes. Sirvieron para alejar el fantasma devaluatorio. Equivale a encerrarnos en una jaula de cemento que ni siquiera deja ver la llave de la devaluación y evita cualquier tentación. La dolarización total de la economía es una decisión que está en manos de la gente."


Alejandro Amdan

EMERGENTES EN EMERGENCIA

(Por Marcelo Matellanes) Una de las enseñanzas que deja ya la crisis mexicana es que el límite sur de América del Norte no coincide exactamente con el límite norte de América latina. El carácter limítrofe de México respecto de Estados Unidos, así como su insacrificable participación en el bloque comercial NAFTA, movilizaron las presiones de la Casa Blanca para que los Estados-socios, las instituciones financieras internacionales y otros países orienten hacia el amigo en problemas un flujo de divisas fuertes que ya sobrepasó los veinte mil millones de dólares, y que probablemente duplique en lo inmediato esa cifra. No obstante, la efectividad de esas medidas es por lo menos sospechable debido a una pequeña novedad que la globalización y, sobre todo, una desregulación financiera mundial sin precedentes introdujeron a los mercados: cuando Clinton considera la situación mexicana su mirada es política, mientras que cuando los inversores se van de México lo hacen especulativamente.

A pesar de los esfuerzos de Cavallo, muchos inversores internacionales siguen emparentando a la Argentina con México, lo que en un contexto financieramente globalizado y cada vez más desregulado le resta potencia al accionar de los gobiernos, tanto al de Estados Unidos como a los latinoamericanos.

Debe reconocerse, no obstante, que esos inversores son más coherentes en sus intereses y predecibles en el tiempo que lo que lo son aquellos países, Estados Unidos y la Argentina en primer lugar, que primero miran para otro lado durante las crisis, queriendo resolverlas a través de la privatización excesiva de los resortes decisorios y de la desregulación ilimitada de las trabas a los comportamientos privados, para luego rasgarse las vestiduras porque los inversores son cobardes, miopes, cortoplacistas y especulativos. Curioso: hasta hace poco tiempo Cavallo desplegaba su oratoria estigmatizante y autoritaria sobre quienes no lo entendían: oposición parlamentaria, organizaciones sindicales, jubilados y docentes o investigadores, pequeños empresarios, etcétera. Si son ahora sus queridos inversores quienes no lo entienden, Cavallo deberá reconocer: 1) que la clase de empresarios, banqueros e inversores en general *se le ha dado vuelta;* 2) que su política económica –y la teoría dogmática en la que se inspira– tienen poco que ver con la realidad económica y política en la Argentina, sus volátiles aliados lo abandonan y su proyecto político personal empieza a sacudirse entre la lealtad al ideario económico liberal o a los grupos que pueden respaldarlo.

En otros términos y respecto de la crisis mexicana, Cavallo pretende que un inversionista de Wall Street diferencie a la Argentina de su hermano azteca y se quede aquí mientras se va del país que la Casa Blanca decidió bancar a toda costa. El ministro quiere que los operadores regulen sus comportamientos para hacerlos compatibles con sus necesidades políticas, cuando toda su política se basó en la desregulación. Por otra parte, quiere establecer esa diferencia con México con argumentos diplomáticamente peligrosos y latinoamericanamente insolidarios.

Pero más allá de la profundidad con que la crisis mexicana golpea a la Argentina, conviene no apresurarse en anticipar escenarios catastróficos, sobre todo cuando parecen no estar dadas todas las bases políticas y materiales que tal situación requiere. Sin embargo no son pocas –como tampoco hasta hace un mes impredecibles– las enseñanzas que se derivan de esta tormenta. El ministro y su equipo reaccionan ante esta crisis como si la globalización no existiera y como si los mercados no hubieran sido desregulados. Les pide criterios de soberanía nacional a los flujos especulativos y racionalidad política a inversores en pánico. Sería tal vez romántico –y estratégicamente inconveniente– pedirle ahora al ministro un mea culpa republicano respecto de la manera en que su política recreó los marcos más propicios para la propagación de una crisis como ésta y renunció a la masa crítica –mínima– de soberanía industrial y monetaria nacionales necesarias a la contención de sus efectos.

Sí, en cambio, podría exigírsele a Cavallo que pare momentáneamente el juego y evite la salida más frecuentada por el mal llamado liberalismo argentino, de cuya historia el ministro es nada felizmente parte: la fuga hacia adelante, dándole más poder a quienes provocaron o en el mejor de los casos propagaron esto y renunciar a la soberanía política del Estado, única capaz, por el momento, de acotar la irracionalidad privada. Empezar de una vez a localizar la globalización productiva en nuestro país y fomentar en él la industrialización competitiva en lugar de enloquecer a los mercados argentinos con desregulaciones alocadas. En este sentido, la pedante amenaza de avanzar hacia una economía bimonetaria, la prepotente –y suicida– idea de dolarización completa, y la limosna anticipada de nuevas repartijas de bienes públicos gracias a una manga financiera externa ya hoy devaluada, todo ello habla de una nueva de-generación del ajuste que hasta aquí nos trajo.

Se sabe hoy, desde la propia historia y sin pesimismos ni petardos, que la perversión del ajuste es tal que cuando los falsos milagros estallan, los cuervos –los de siempre y los recién llegados– se juntan para apropiarse de los desechos y para construirse mezquinamente a partir de allí las bases de otro falso milagro –de otra vuelta del ajuste– construido a golpes de espanto y de decadencia social. Cavallo fue hace doce años agente de una de esas vueltas. Desde hace cuatro años abunda en lo mismo, como dueño –de prestado– del circo. Pero si el ministro insiste en socializar los efectos de la crisis mexicana como alguna vez estatizó la deuda externa privada, que no quepa duda que la mexicanización de la Argentina tendrá muy poco que ver con el tequila y que tal vez el fuego llegue aquí antes que el NAFTA a Chiapas.

EL PASTOR MENTIROSO

FALACIAS ECONOMICAS

Por Jorge Schvarzer

Los primeros años de la década de los noventa estuvieron caracterizados por el desborde de capitales especulativos de Estados Unidos sobre el resto del mundo. La caída de las tasas de interés en ese país fue uno de los factores que impulsó a sus inversores a buscar rendimientos atractivos en el resto del mundo. La posibilidad de obtener ganancias elevadas en los llamados "mercados emergentes" sedujo a muchos que veían con entusiasmo las subas de cotizaciones en las bolsas de naciones casi desconocidas, las ganancias posibles de las negociaciones con bonos o títulos de deuda y otros negocios financieros en el Tercer Mundo.

Las proporciones relativas de los mercados permitían adoptar esa alternativa con muy bajo riesgo. Desplazar hacia América latina, por ejemplo, el uno por ciento del dinero que maneja alguno de los grandes fondos de inversión de Estados Unidos, implicaba volcar miles de millones de dólares en el continente. Para América latina era muchísimo; para los inversores del Norte, apenas una porción mínima de sus tenencias que se podía "jugar" en busca de nuevas oportunidades. Así fue que entraron masas enormes de dinero en todos los países de la región, concentrados en México y Brasil, pero distribuidos en los otros, desde Argentina hasta Perú.

En ese período, el discurso oficial en nuestro país decía que los capitales venían a la Argentina atraídos por el Plan de Convertibilidad, la estabilidad, las perspectivas de crecimiento o cualquier otro indicador local. La verdad era un poco menos agradable pues esos capitales arribaban a nuestras playas del mismo modo que se llegaban a las otras, confundiendo a nuestro país con el resto de América latina y esperando extraer una jugosa tajada a corto plazo. La única diferencia local consistía en que les ofrecíamos pingües negocios con los títulos de deuda a través de las privatizaciones, que generaron enormes ganancias a quienes los tomaron, pero eso es otra historia.

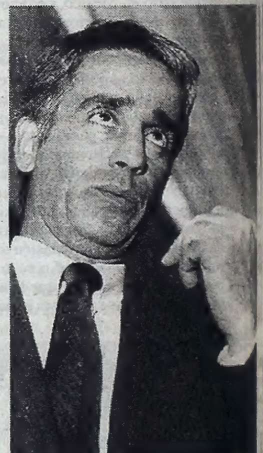
Ahora esos capitales se van, por las mismas razones por las que vinieron. Entonces, se nos dice que el problema es general, que los inversores externos confunden a los países de América latina y se asustaron por el problema mexicano más allá de lo que pasa con la Argentina. En otras palabras, cuando nos va bien es mérito nuestro; cuando nos va mal, es culpa de los otros. Igual que en el caso del pastor mentiroso, de este modo hasta lo cierto se hace dudoso.

La Secretaría de Energía fijó en 261 millones de dólares el va-lor patrimonial de Nucleoeléctrica Sociedad Anónima, la empresa es-tatal que administra las centrales nu-cleares próximas a privatizarse. Si bien este valor no es equivalente al precio de venta, provocó la reacción de especialistas de la propia Comi-sión Nacional de Energía Atómica y de algunos legisladores, quienes consideran ese monto como una re-ferencia "irrisoria" de lo que paga-rán los futuros operadores privados (a quienes se les aceptarán títulos de deuda como forma de pago) por usi-nas que costaron al Estado varios mi-les de millones de dólares. La polé-mica, abonada por el flamante pro-yecto de privatización que el Ejecu-tivo envió al Parlamento, recién se abre.

Las centrales nucleares son los bienes atómicos que despiertan ma-yores expectativas oficiales con mi-ras a la privatización, aunque el des-guace incluirá otras actividades pro-ductivas de la Comisión Nacional de Energía Atómica en una segunda etapa.

Con la idea de determinar cuál es el valor de las usinas Economía con-trató con fondos del Banco Mundial el asesoramiento de Expectativa, una consultora dirigida por Manuel Abdala, cordobés y coautor, junto a Carlos Bastos, de un libro sobre el mercado eléctrico argentino. El tra-bajo titulado *Valuación Económica Nucleoeléctrica Argentina S.A.* al que CASH tuvo acceso, fijó para la empresa un rango de valores que os-cilan entre un máximo de 1115 mi-llones y uno negativo de 19 millo-nes, según fueran las condiciones del mercado tomadas como hipótesis para los próximos diez años.

Para hacer la valuación Expecta-tiva utilizó el método de flujo de fon-dos, es decir que estimó cuál será el resultado del negocio de las genera-



Carlos Bastos, secretario de Energía.

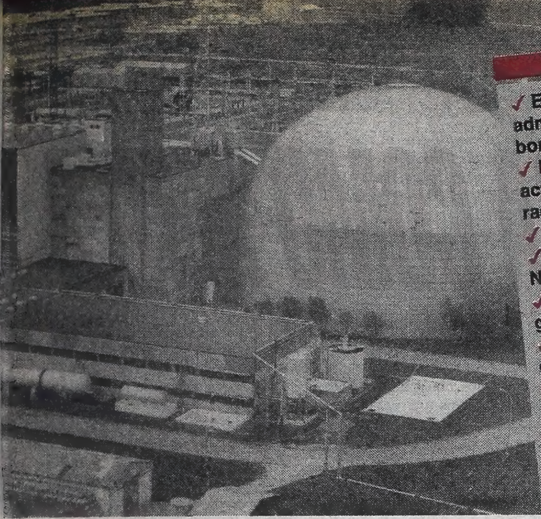
UNA HISTO

Los canadienses de Atomyc Ene
lica Italimpianti construyeron Em
agua pesada para la central, y gra
sa para CNEA cobran un precio
mayor cuando finalice el contrato

La historia tiene veinte años. E
por kilo en 210 dólares, aduciendo
ma de energía concentrada" la cris
ro finalmente los negociadores lo
res, mediante un contrato de alqui
en 1988. La renegociación próxim
que no sólo se convino un precio
se ajustaría un 5 por ciento anual

Producto de este acuerdo es q
pesada 375 pesos, cuando en el m
or aún en 1998, fecha prevista pa
sos.

A los contratistas canadienses
tampoco los afligió demasiado q
ma del consorcio a favor del ex
(constatación que se produjo des
adjudicación. Por ahora, gozan de
les italianos, que les permitió co
ron cuando fueron fácilmente des
la licitación de Atucha I.



✓ El Gobierno quiere privatizar Nucleoeléctrica S.A., empresa que administra las centrales Embalse, Atucha I, Atucha II y la central de bombeo de Río Grande.
✓ La Comisión Nacional de Energía Atómica reúne el resto de las actividades productivas (como fabricación de agua pesada o radioisótopos), que también serían privatizadas en una segunda etapa.
✓ Existe un ente regulador nuclear independiente de ambas.
✓ Economía fijó en 261 millones de pesos el valor patrimonial de Nucleoeléctrica.
✓ Desde la creación de CNEA, el Estado invirtió 8400 millones de pesos, el grueso para la construcción de las usinas.
✓ Las centrales tienen bajos costos operativos. Lo caro es su construcción.
✓ Atucha I y Embalse facturan entre 200 y 220 millones de pesos anuales, y en las actuales condiciones producen un beneficio de 30 millones.
✓ La idea de Economía es que sus costos se reduzcan un 30 por ciento.
✓ Para prolongar su vida útil Atucha I necesita una inversión de 108 millones y para Embalse de 45.
✓ Atucha II demandará no menos de 726 millones de pesos para terminar de construirse.

PRIVATIZACIONES

PRODUCCION DE *Cledis Candelaresi*

"UN REMATE ATOMICO"

El desguace de la CNEA y la venta de las centrales nucleares genera resistencia de legisladores oficialistas y una causa penal promovida por un fiscal federal. El aspecto más conflictivo es la valuación del negocio, que según Economía rondaría los 260 millones de pesos.

...oras nucleares en los próximos ...ños. Exactamente la misma fórmu... que Economía empleó hasta aho... para determinar la base en todas ...s licitaciones energéticas. Pero, ...demás, excluyó en el cálculo el re...ago de los créditos externos para la ...onstrucción de las usinas, pasivo ...ue será absorbido íntegramente por ...l Estado.

De todas las alternativas ofrecidas ...or la consultora, Economía optó por ...a que fija el patrimonio de Nucleoe...léctrica S.A. –que administra las ...entrales de Embalse, Atucha I, la ...onstrucción de Atucha II y la cen...ral de bombeo de Río Grande– en ...61 millones, monto que asciende a ...63 para el capital social.

A priori este valor parece dema...iado modesto si se lo confronta con ...os 600 millones de dólares que el ...ecretario de Energía, Carlos Bas...os, estimó recaudar con la venta de ...a nueva sociedad anónima. Y resul...a exiguo si se lo confronta con los ...400 millones de dólares invertidos ...n CNEA desde su creación hasta ...oco antes de su actual fragmenta...ión, el grueso de los cuales se des...naron a financiar la costosa cons...ucción de las centrales.

...BJECIONES

Estos dos datos, justa...ente, fueron citados en al...unos de los numerosos trá...ites parlamentarios adver...os a la reestructuración ató...ica dispuesta por Economía ...ue surgieron en los últimos ...eses. En Diputados, sólo por ...tar alguno de ellos, el radical Antonio Berhongaray motorizó un pedido avalado por varios pares de bancada para que el Ejecutivo dé marcha atrás, objetando en sus fundamentos los 261 millones como valor de referencia.

En el Senado la resistencia congregó al propio oficialismo, ya que aquí fue el justicialista Alfredo Avelín quien impulsó más de un trámite cuestionando aquel valor, tanto como el apuro de Economía por privatizar sin que el Parlamento haya dictado una ley que regule la actividad nuclear. Pero el tema llegó más lejos: el fiscal federal Julio César Castro promovió ante el juzgado de Jorge Ballesteros una causa penal contra el secretario de Energía por presunta subvaluación de las centrales.

En la Comisión Nacional de Energía Atómica, a la que por el Decreto 1540/94 ya no pertenecen ni las usinas ni la función regulatoria, el cerebro de esta resistencia es Jorge Cosentino, ex presidente de Enace (empresa mixta de ingeniería en construcción de centrales que CNEA integra con KWU, subsidiaria de Siemens) y allegado al ex presidente Juan Perón. Este entendido se ocupó de exponer en los propios despachos oficiales ante Bastos, Abdala y Agustín Blanco, presidente de Nucleoeléctrica, otras razones por las que no resultaría oportuna la privatización que Economía apura.

Por un lado, el técnico recuerda que de 18 países que tienen las 55 usinas actualmente en construcción, 17 resolvieron que esta tarea debía ser responsabilidad estatal. Por el otro, que países como Gran Bretaña y más recientemente Francia, desistieron de su intento privatizador, considerando que no es éste el momento conveniente para hacerlo, entre otras razones por la escasez de compradores.

A este virtual desinterés habría que adicionarle otro elemento en el caso local: aún no se habrían resuelto problemas contractuales con los proveedores de las usinas, situación que hace utópica una compulsa entre varios candidatos. Ejemplo: la canadiense AECL, constructora de Embalse, advirtió al Ministerio de Domingo Cavallo sobre una cláusula del convenio original que inhibe la transferencia de su tecnología a terceros. Esta advertencia la transformaría, de hecho, en única postulante.

ARGUMENTOS

Desde el Gobierno se tiene una percepción distinta del tema. Según información oficial, las usinas generan utilidades. Embalse y Atucha I –las únicas que están operando– facturan entre 200 y 220 millones de pesos anuales y tienen un superávit de 30 millones, calculando entre sus gastos el canon que deben abonar a CNEA, según obliga la flamante legislación.

Este margen, estima Blanco, se mantendrá cuando las centrales se privaticen, a pesar de que deberán soportar otros gastos adicionales. Para esto, deberán someterse a un proceso de racionalización que compensarán esos mayores costos: Expectativa estimó que es posible recortar las erogaciones en un 30 por ciento.

La idea de Economía es vender la atractiva Embalse junto a Atucha I, como única unidad de negocio. El otro capítulo y gran objetivo de esta privatización será finalizar con fondos privados la construcción de Atucha II, para lo que se necesitan entre 700 y 1000 millones de dólares. Según el cronograma elaborado por la consultora de Abdala en base a datos de la propia CNEA, hasta fines de 1994 en la usina se invirtieron 2657 millones de pesos, pero hasta 1997 sería necesario desembolsar 726 más. Recuperar esta inversión es una utopía: cuando comience a operar, posiblemente en marzo de 1998, facturará entre 14 y 16 millones de pesos anuales.

Los ingresos en las usinas atómicas son siempre superiores a sus modestos costos de operación. La cuestión son las multimillonarias inversiones que demandaron y que, según se prevé, quedarán sobre las espaldas del Estado.

Economía elude dar precisiones sobre este delicado tema, al menos hasta que el Congreso dé su imprescindible aval. Por ahora el equipo de Cavallo espera con ansias que el Parlamento permita rectificar una omisión de la Ley de Reforma del Estado, diseñada antes del arribo de los mediterráneos: la Comisión Nacional de Energía Atómica no fue incluida en el listado de empresas sujetas a privatización.

EL PROYECTO OFICIAL

✓ Economía mandó al Parlamento un proyecto para privatizar el 60 por ciento del capital accionario de las centrales.
✓ El 10 por ciento quedaría para el personal y el 30 por ciento restante se ofrecería en la Bolsa.
✓ La idea es concesionar las usinas por 20 años, ofreciendo Embalse y Atucha I como única unidad de negocio.
✓ Se aceptarán en pago títulos de deuda pública.
✓ El Estado absorberá las deudas.
✓ Las centrales privatizadas pagarían al Estado un canon equivalente al 15 por ciento de su facturación anual, monto que descenderá al 8 cuando comience a operar Atucha II.
✓ Con esta contribución deberían sostenerse el ente regulador e investigación y desarrollo.
✓ Las usinas también tendrán que integrar un fondo de desmantelamiento de centrales, que deberá acumular 200 millones en veinte años, monto necesario para sacar de servicio a Atucha I.
✓ Es imprescindible que el Congreso disponga que los bienes atómicos están "sujetos a privatización".

...A PESADA

...anada Limited, que junto a la itá...son también los proveedores de ...una renegociación poco ventajo...or al internacional, que será aún ...ovisión.

...5 AECL pretendió fijar el precio ...omo el agua pesada es una "for...ro lera ameritaba aquel valor. Pe...consiguieron bajarlo a 140 dóla...n opción a compra que expiraba ...sta fecha resultó menos feliz, ya ...ior sino que se dispuso que éste

...los canadienses cobran el agua ...internacional no llega a 300. Pe...izar el trato, superará los 434 pe...

...preocupan estas cuestiones como ...usticia hubiera probado una coi...o de Economía José Ber Gelbard ...le su muerte) para asegurarse la ...ctífera asociación con los hábi...r una frustración: la que sufrie...os por los alemanes de KWU de



UNA PERLA NEGRA

La lenta historia de la construcción de las usinas ofrece más de una prueba de defectuosa administración, una de las razones de sus abultados costos. La Justicia cerró hace poco un largo proceso, interpretando como "administración fraudulenta por defraudación al Estado" un pago que la CNEA realizó en 1986 a Industrias Metalúrgicas Pescarmona, proveedora de Atucha II, fundando ese pago en conceptos de dudosa validez. Pero a renglón seguido, tanto el juez de la causa como el fiscal coincidieron en que la pena prescribió y sólo queda la vía administrativa para penar a los responsables, entre ellos el propio Luis Menotti Pescarmona.

En 1980 Enace firmó con Impsa un contrato para la provisión de material pesado y crítico para la usina, cuya obra debía concluirse a los 36 meses. La empresa local gozó de varias ventajas adicionales: con el objeto de propiciar la integración nacional, el Estado pagó el material más caro que si se hubiese importado directamente; la CNEA fue la encargada de pagar la tecnología extranjera necesaria para el desarrollo del proyecto (ahorrándole esta erogación al proveedor local); y la ampliación de la planta mendocina, montada en parte para esta fabricación, fue financiada con un crédito blando del Banade que la firma cuyana intentó no repagar aduciendo tener acreencias estatales a su favor.

Adicionalmente, en 1986 Luis Pescarmona había logrado una ventajosa negociación, arrancándole a la Comisión –por entonces liderada por el fallecido ingeniero Alberto Constantini– un pago por "mayores costos" y "amortización de equipos". En estos conceptos se incluyó una indemnización no sólo por la demora que sufría el cronograma de Atucha, sino por aquellas obras del Plan Nuclear Argentino que el Estado no había encarado y en las que, según interpretaba, hubiese tenido participación.

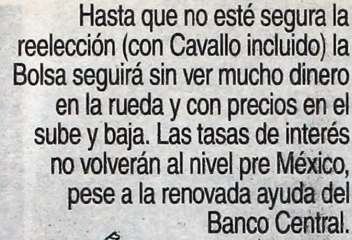
Cinco años después de consumado el trato que le permitió a la empresa mendocina embolsar 5,5 millones de australes, el Tribunal de Cuentas se expidió en contra a través de dos resoluciones. En una de ellas transcribe un inquietante párrafo de la respuesta que le diera la Comisión, admitiendo que el reclamo empresario había "escapado del ámbito estrictamente técnico para incursionar en el difícil terreno de lo político". El profesional de la CNEA que en 1992 hizo la denuncia ante el fuero penal fue cesanteado.

FINANZAS

Hasta que no esté segura la reelección (con Cavallo incluido) la Bolsa seguirá sin ver mucho dinero en la rueda y con precios en el sube y baja. Las tasas de interés no volverán al nivel pre México, pese a la renovada ayuda del Banco Central.

El Buen Inversor

NADA SERA COMO ANTES



INFLACION

(en porcentaje)

Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995 (*)	0,3

(*) Estimada
Inflación acumulada enero a diciembre 1994: 3,8%.

Nunca abrigaron demasiadas esperanzas, pero el tobogán de esta semana los terminó de convencer. Ningún operador duda a esta altura de que en el sistema financiero argentino nada volverá a ser como antes de lo que algunos llaman "la traición mexicana". El temor de los inversores internacionales que se escaldaron con la devaluación azteca de diciembre se nutre de algo de incertidumbre adicional cuando miran hacia el lejano sur, donde ya empiezan a calentar los motores de campaña electoral, y esperarán a estar seguros de la continuidad de la dupla Menem-Cavallo más allá de mayo para plantearse un retorno a estas playas. Hasta entonces, por lo menos, la Bolsa seguirá siendo lo más parecido a un casino pero sin dinero para apostar. Pero no es lo único a lo que habrá que acostumbrarse en los próximos meses (y tal vez, para todo 1995): la renovada intervención del Banco Central en el mercado de pases trajo un poco de oxígeno para los bancos que están más comprometidos, pero al menos por ahora no consiguió hacer retroceder la tasa de interés por debajo del 12 por ciento anual. "Si hasta el Mingo reconoció que este año será muy duro conseguir crédito, habrá que acostumbrarse a que ése será el costo del dinero durante mucho tiempo", pronosticó un operador ante este suplemento, poco después de escuchar los consejos del ministro Cavallo.

Las noticias que llegan del exterior no son muy alentadoras en este sentido. En Estados Unidos (y por lo tanto, también aquí) la mayoría apuesta a que la Reserva Federal decidirá un nuevo aumento de la tasa de interés de corto plazo en los primeros días de febrero, cuando se reúna el Comité de Mercado Abierto. A esto se suman los escollos que el presidente Clinton enfrenta para que el Congreso de su país le apruebe el paquete de ayuda a México, haciendo que los capitales retornen a ese país.

Mientras tanto, en la Bolsa, y pese al leve repunte del viernes, todos se preguntan hasta dónde caerá el MerVal, poniendo la referencia en el piso de 400 puntos. Sucede que, desde febrero del año pasado, cuando el índice de las líderes había subido hasta 690 y se produjo el primero de la serie fatídica de ajustes en la tasa de interés norteamericana, no para de bajar.

El panorama en los títulos públicos no fue muy diferente: salvo los Bónex '89, que a juicio de los operadores mantiene un "aura de intocable", esto es, que el Gobierno nunca dejó de honrar sus compromisos, lo que hizo mantener la paridad en los niveles de noviembre, el resto viene perdiendo posiciones. "Las perspectivas de una recuperación duradera son prácticamente nulas, aun sin considerar el peor de los escenarios de desconfianza generalizada por parte del público", dice el informe de este mes de la consultora Cedei.

En estas condiciones, los especialistas recomiendan inversiones conservadoras. "Aunque el rendimiento no es para matarse, lo mejor es quedarse en un plazo fijo en pesos y mirar el mercado día a día. Esto permite hacerse de liquidez y saltar a otra posición, si hay un cambio de frente", aconsejó un mesadinerista. Si no hay apuro ni ansiedad, en la Bolsa hay algunos papeles de oferta que permiten esperar buenos rendimientos en el futuro. "Básicamente, los ligados a commodities, como YPF o las alimenticias, cuyos precios seguramente mejorarán a mediano plazo", apunto el especialista.

TASAS

	VIERNES 13/1 en $	VIERNES 13/1 en u$s	VIERNES 20/1 en $	VIERNES 20/1 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	11,9	6,6	10,9	6,6
a 60 días	9,5	6,7	10,2	6,7
Caja de Ahorro	3,3	2,4	3,3	2,4
Call Money	6,0	7,0	12,0	9,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 18/1	12.015
Base monet. al 18/1	12.015
Depósitos al 17/1	
Cuenta Corriente	3.224
Caja de Ahorro	2.865
Plazo Fijo	4.848
	en u$s
Reservas al 18/1	
Dólares	16.765
Bonex	1.648
Oro	1.626

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 13/1	Viernes 20/1	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,89	0,83	-6,7	-7,26	-20,20
Alpargatas	0,65	0,58	-10,8	-15,94	-32,95
Astra	1,64	1,58	-3,6	-4,24	-28,82
Celulosa	0,338	0,315	-6,8	-5,97	28,57
Ciadea (Ex Renault)	8,90	7,50	-15,7	-14,29	-49,29
Citicorp	3,87	3,75	-3,1	-11,76	-30,41
Comerciales del Plata	2,71	2,75	1,5	7,84	-20,13
Siderca	0,73	0,67	-8,2	-9,46	24,74
Banco Francés	6,18	5,90	-4,5	-10,61	-52,47
Banco Galicia	3,75	3,65	-2,6	-8,75	-57,81
Indupa	0,548	0,51	-6,9	-7,27	50,00
Ledesma	1,61	1,48	-8,1	-3,90	9,18
Molinos	6,00	5,60	-6,7	0,81	-36,67
Pérez Companc	4,33	4,33	—	5,10	-10,81
Sevel	3,25	3,10	-4,6	-17,33	-60,78
Telefónica	5,40	5,10	-5,5	-0,97	-28,39
Telecom	5,25	4,75	-9,5	-3,06	-21,60
T. de Gas del Sur	1,77	1,75	-1,1	-6,91	-33,46
YPF	22,00	20,40	-7,3	-2,86	-18,66
INDICE MERVAL	460,51	436,75	-5,1	-5,16	-24,95
PROMEDIO BURSATIL	–	–	—	**-4,39**	**-26,44**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	—



ME JUEGO

FRANCISCO MUHLENKAMP
Subgerente de Mercado de Capitales del BANCO UNB

–¿Hasta cuándo va a durar el llamado "efecto Tequila", con volúmenes tan deprimidos en el mercado local?

–Creo que no debería haber grandes diferencias entre México y la Argentina hasta que no empiecen a aparecer encuestas confiables sobre las próximas elecciones, que despejen las dudas de continuidad de la dupla Menem-Cavallo. En el exterior ven a Brasil con ventajas, porque acaba de instalar un nuevo gobierno y está haciendo esfuerzos por ordenar su economía. Esto, pese a los números macro impecables que exhibe la Argentina.

–¿Cuándo piensa que sucederá eso?

–A fines de marzo o abril. Recién ahí se podrá pensar en nuevos flujos de capital hacia nuestro país. Mientras tanto, sólo estarán los más arriesgados que pueden salir al día siguiente, seguiremos en estos niveles de precios que, paradójicamente, hacen muy atractivos a mediano y largo plazo a muchos papeles.

–Luego de un breve repunte, los títulos públicos locales, en particular los Bocon, están por el piso otra vez. ¿Hay que salirse de esa posición, o es mejor esperar?

–Si no se está urgido de recuperar el capital uno debería mantenerse y esperar la recuperación, que llegará a mediano plazo. Eventualmente podría intentarse un arbitraje con los bonos de corto, tipo Bónex o BOTE.

–¿Hay posibilidades de que las tasas de interés vuelvan al nivel que tenían antes de la crisis?

–Será un movimiento gradual. Pero de aquí a 6 meses vista no veo que se pueda retroceder a niveles del 12 por ciento, razonable para empresas. El encarecimiento del crédito es un hecho, y está claro que no vamos a tener una inundación de dólares como tuvimos antes.

–En este contexto, ¿cree que es momento de entrar en la Bolsa? ¿Qué acciones le gustan?

–La Bolsa es siempre una inversión a mediano plazo, por lo menos para inversores medianos o chicos que tienen toda su cartera puesta en el país. Así que en este momento armaría una cartera con una gran proporción (digamos un 50 por ciento) en plazo fijo en pesos, de modo de poder tener liquidez en el momento justo; un 35 por ciento en bonos argentinos de corto plazo (tipo Bonex 89 o BOTE), que también son fácilmente negociables, y dejaría sólo un 15 por ciento para la Bolsa.

–¿En qué empresas se colocaría?

–Dejaría un 10 por ciento en YPF. Creo que aún está muy fresco en la memoria que el precio de 19 pesos al que se vendió la compañía era un precio de ganga, y hoy supera levemente ese valor. Además, tiene muy buenas perspectivas. El resto lo pondría en Molinos, con buenas posibilidades frente al intercambio con Brasil.

–¿Se anima a pronosticar que el tipo de cambio continúa 1 a 1 luego de las elecciones?

–La paridad no debería tener retoques al menos de aquí a un año. Si no, hay que ver lo que pasó en México. El argumento de Cavallo para no devaluar es hoy más fuerte que nunca.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 13/1	Viernes 20/1	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	51,00	51,00	—	-6,4	-6,4
Bocon I en dólares	67,50	64,00	-5,2	-15,2	-15,2
Bocon II en pesos	38,00	36,00	-5,3	-7,1	-7,1
Bocon II en dólares	50,00	49,50	-1,0	-18,8	-18,8
Boónex en dólares					
Serie 1987	99,00	99,15	0,1	-0,3	-0,3
Serie 1989	91,50	90,00	-1,6l	-5,7	-5,7
Brady en dólares					
Descuento	60,875	55,25	-9,2	-18,5	-9,9
Par	43,375	42,125	-2,9	-9,7	-1,7
FRB	60,750	57,125	-5,9	-19,4	-8,9

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



La economía de EE.UU. sigue en alza

DURA DE ENFRIAR

Aunque las ventas cayeron en diciembre y la inflación no es tan elevada, otros indicadores muestran que persiste el alto consumo y un sostenido nivel de actividad productiva en Estados Unidos. La expectativa de mantenimiento de ese ritmo es alentada por las propuestas republicanas. Por eso la FED podría disponer otra suba en las tasas el próximo 31.

(*Por Daniel Víctor Sosa*) Otra vez las expectativas en Estados Unidos se concentran en la Reserva Federal, que el próximo martes 31 volverá a evaluar si continúa la suba de tasas para enfriar la economía. No pocos analistas creen que ésa será la decisión dado que el ritmo de crecimiento sigue por encima de 3 por ciento anual. Y, si bien la inflación de diciembre fue menor a la esperada (apenas 2 décimas, con lo que el costo de vida aumentó 2,7 puntos en todo 1994), las expectativas de un repunte de los precios están lejos de diluirse. Los expertos de la Asociación Nacional de Economistas de Empresas calcularon que la inflación crecerá a 3,4 por ciento este año.

El Departamento de Comercio anunció que las ventas minoristas cayeron 0,1 por ciento el mes pasado, lo que implicó una suba de 7,6 puntos en términos anuales. Es decir, el mayor salto desde 1984 y bastante por encima del alza de 6,2 por ciento anotado durante 1993. Y hay todavía un debate sobre si los datos de diciembre son correctos: por lo pronto un importante conjunto de economistas cree que la estadística es preliminar y deberá ser revisada hacia arriba.

Los analistas privados opinan que mientras los consumidores mantengan el enérgico ritmo de compras que vienen exhibiendo desde 1993 no habrá una reducción duradera del crecimiento y por lo tanto persistirá el riesgo de inflación. Qué es lo que empuja ese vértigo gastador? Por un lado, el aumento de la renta. Además, los consumidores se sienten confiados con relación a la economía y retomaron el hábito de utilizar sus tarjetas de crédito, tentados cada vez más por las intensas campañas promocionales que incluyen descuentos y premios.

El "índice de confianza" elaborado por el Conference Board está actualmente en su punto más alto desde julio de 1990 y las expectativas con respecto al futuro inmediato son también de un optimismo creciente. Según la entidad los aumentos en las tasas de interés todavía no son suficientes para refrenar el ánimo de los consumidores y un porcentaje más alto de los encuestados cree que los salarios serán todavía mayores en los próximos meses.

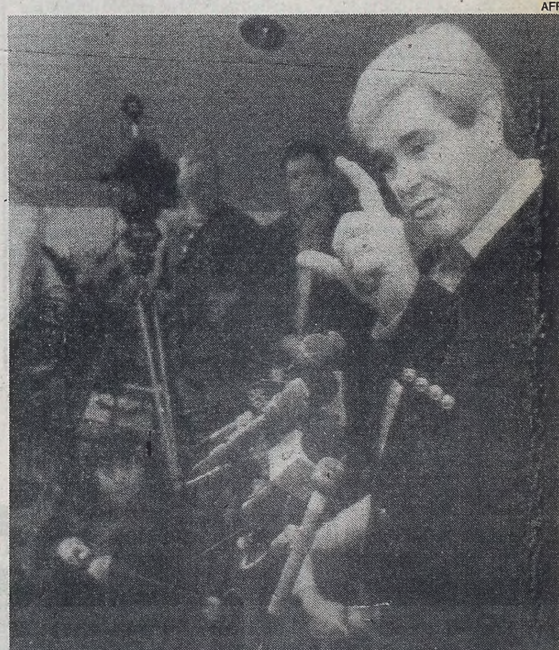
De todos modos hay quienes dudan de que la FED (el banco central de EE.UU.) vaya a elevar otros 50 puntos básicos la tasa de corto plazo de los "federal funds", esto es, el costo del dinero interbancario. Estos observadores se basan en algunos datos como la drástica caída en los pedidos de bienes durables: -0,1 por ciento en diciembre luego de la suba de 0,2 en noviembre y tras el salto de 2,9 en octubre. Al margen de esas datos coyunturales aparentemente contrapuestos existen también razones políticas que abonan el entusiasmo consumista, derivados de los resultados de las elecciones de noviembre pasado. El "Contrato con América" (predicado por los triunfantes republicanos y luego jurado en las escalinatas del Capitolio por un conjunto de legisladores con el derechista Newt Gingrich a la cabeza) promete una sustancial baja de impuestos para los próximos años. Y, pese a la fuerte oposición de la administración demócrata, ese compromiso está despejando los recelos sobre el fin de la espiral expansiva.

Los funcionarios del gobierno Clinton elevaron su estimación del costo de las modificaciones tributarias alentadas por la nueva mayoría a la impresionante cifra de 726 mil millones de dólares en los próximos diez años. En la respuesta más contundente al Contrato, el Tesoro invocó razones de equidad, simplicidad y eficiencia y advirtió que el costo de las medidas propuestas llegará a más de 100 mil millones de dólares por año en el próximo siglo.

Leslie Samuels, secretario adjunto de Política Tributaria, dijo en la Cámara de Representantes que el gobierno comparte algunos objetivos de los republicanos e intentará colaborar con la comisión que controla la legislación fiscal. Pero a la vez formuló importantes objeciones a los proyectados cortes de impuestos sobre las ganancias de capital; al cambio en las normas de depreciación para inversiones; a las mayores exenciones en los gravámenes sobre inmuebles; y a las modificaciones que permitirán que los contribuyentes destinen hasta 10 por ciento de sus impuestos a la reducción de la deuda pública.

En general –dijo Samuels– las propuestas impositivas del Contrato con América aumentarán la complejidad del sistema tributario, estimularán la proliferación de alivios fiscales artificiales y beneficiarán injustamente a familias con rentas superiores a los 100 mil dólares anuales.

AFP



Newt Gingrich, nuevo líder republicano.



(Por Jaime Saiegh)* El sistema financiero local prácticamente se segmentó en dos grupos de entidades: el primero, los "36" grandes, que agrupa tanto a la banca extranjera como a la banca nacional más concentrada, por un lado, y al resto de las entidades constituidas por la denominada "banca mayorista" y la banca comercial, minorista y cooperativa. Dentro del segundo grupo, la banca mayorista es la que está cargando con la peor parte. No solamente está perdiendo aceleradamente depósitos, sino que para financiarlos recurre a la venta de cartera –préstamos a empresas, prendas, hipotecas, etcétera–. Lo paradójico del caso es que el grupo de los "36" adquiere parte de esa cartera financiándola con la transferencia de los depósitos mencionados y la rebaja de encajes dispuestos por el Central.

Dentro del primer segmento, aún continúan las operaciones de call a tasas "casi" razonables, lo que evidenciaría una situación de liquidez aceptable. No obstante ello, continúan restringiendo la liquidación de nuevos créditos. Además, son conscientes de que aún falta la segunda parte de la crisis bancaria. En efecto, dentro de sus activos se ubican predominantemente los préstamos a las empresas, que enfrentan un escenario de tasas de interés significativamente superiores a las del año pasado, a lo que se suma un mercado interno mucho más contractivo. Dicho en otros términos, aún falta el cimbronazo sobre el sistema financiero de las dificultades de repago de los créditos por parte de las empresas y de los consumidores y usuarios de tarjetas de crédito.

Si a este diagnóstico "doméstico" se lo complementa con el contexto internacional emergente de la crisis mexicana, es bastante probable que las empresas enfrenten serios límites al acceso del crédito bancario corriente durante por lo menos, el resto del año en curso.

Resultó poco más que llamativo que en medio de la crisis, el Banco Central dispusiera un cambio en la metodología para informar las compras y ventas de dólares al mercado. En realidad no tuvo más remedio, ya que si mantenía la metodología tradicional, el 13 de enero los titulares de los diarios hubiesen anunciado que había vendido 3113 millones de dólares en un solo día. Cuando la autoridad monetaria dispuso la posibilidad de la dolarización de los encajes obligatorios originados en los depósitos en pesos en el sistema financiero, la respuesta de los bancos fue utilizarla plenamente. La base monetaria del 12/1/95 era de 16.143 millones de pesos de los cuales 3113 eran los depósitos de los bancos en el Central. La dolarización de los encajes entonces implicó que la base monetaria disminuya en dicha cifra, y como contrapartida el Central entregó la misma proporción de dólares.

Para los analistas económicos locales, esto no constituyó una sorpresa ya que en última instancia, dentro de la Argentina se entienden razonablemente bien los mecanismos contables y económicos de la convertibilidad. Sin embargo, una buena cantidad de informes sobre la economía argentina elaborados en el exterior continúan utilizando como indicador de solidez financiera del Estado nacional la relación entre reservas de divisas en el Banco Central e importaciones. Lo cual implica que continúan suponiendo que las reservas del Central son libres para aplicar eventualmente al pago de las deudas del Estado nacional. Mayúscula podría ser la sorpresa de algunos tenedores de títulos de la deuda del Estado nacional cuando finalmente tomen conocimiento de que, de acuerdo con la Ley de Convertibilidad, el Estado nacional no tiene reservas y para cancelar deudas debe entregarle previamente pesos al Banco Central. Esto explica por qué el principal esfuerzo de Cavallo en sus exposiciones en el exterior fue y es mostrar la solidez fiscal del Estado nacional, del mismo modo que el Banco Central tuvo que apelar a un cambio de "marketing" para mostrar sus cuentas.

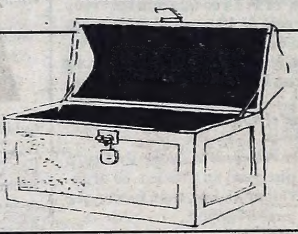
El Poder Ejecutivo nacional dispuso un ajuste de las cuentas fiscales sobre el presupuesto que él mismo había elaborado. Lo señalado precedentemente indicaría que, en esta instancia, el ajuste fiscal viene en serio. Más aún, es predecible un escenario de recurrentes etapas de ajustes a medida que la crisis originada en la devaluación mexicana tienda a reducir las hipótesis de recaudación estimadas en el presupuesto nacional. Finalmente, cada vez es más cercana la posibilidad de que el gobierno nacional recurra a un acuerdo contingente con el FMI. Más allá de cualquier opinión que merezca la necesidad y el tipo de ajuste fiscal señalada, no cabe duda que el efecto sobre el mercado interno es contractivo.

Luego de varios años de crónicos superávit de comercio exterior en el Brasil, las primeras informaciones correspondientes a noviembre y diciembre arrojan déficit de comercio en valores aún imprecisos. Como no podría ser de otra manera, esta novedad reavivó el debate sobre el retraso cambiario dentro del propio equipo económico del presidente Cardoso. Además, resulta poco menos que llamativa la designación como asesores presidenciales de dos economistas argentinos enrolados en una posición crítica del plan económico de Cavallo. También es llamativo un artículo periodístico del designado presidente del Banco Central de Brasil donde "discute" la política cambiaria aunque no descarta absolutamente una devaluación.

Sin embargo, y a pesar de lo señalado, no cabe esperar en el corto plazo una devaluación explícita del real, en particular porque de lo contrario equivaldría a echar un balde de nafta al incendio que comenzó en México.

** Socio de la consultora CEDEI*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Explótame otra vez

Se consumó la coalición empresaria: empresarios-políticos, empresarios-sindicalistas y empresarios no más. Todos ganaron: propaganda reeleccionaria, seguir manejando los dineros de las obras sociales, poder explotar más al obrero. Obtuvieron un objetivo no dicho en parte alguna: reducir la tasa nominal de salarios. Son todos empresarios y –como decía Adam Smith– en todas partes los patrones desean dar el salario menor posible y están dispuestos a combinarse con objeto de rebajar el salario. Usted dirá que eso es contraproducente, pues si las empresas pagan menos salarios también reciben menor consumo global de la comunidad. Eso es cierto en una economía cerrada, pero la Argentina es hoy recontraabierta. ¿O no lo notó? Al modelo no le importa el mercado interno. Necesita exportar, porque es un modelo armado para pagar la deuda externa (en gran parte creada por el que te dije) y a este tipo artificial de cambio (creado por el susodicho) exportar es casi milagro; es necesario bajar costos y ¿cuál es el costo argentino? Por supuesto el costo laboral, en el diagnóstico de la coalición empresaria. ¿Que no se habla de reducir salarios? ¿Y qué otra cosa es la facultad de extender la jornada laboral, de 8 a 12 horas, absolutamente gratis? Quien ganaba $ 12 por 8 horas ahora ganará lo mismo en 12 horas, pero su tasa horaria pasará de $ 1,50 a $ 1, es decir, 66 por ciento menos. ¿Qué país del mundo logra hoy semejante milagro? El acuerdo permite prolongar la jornada en épocas de mayor actividad, pero cuándo son esas épocas lo decide la empresa. Si una empresa necesitaba 3 obreros con jornadas de 8 horas, ahora podrá trabajar a igual ritmo echando a un obrero y haciendo trabajar 12 horas a los otros. ¿Que en 6 meses deben compensarse jornadas largas con cortas? Pero al mismo tiempo se puede despedir sin cargo a los tres meses, de modo que la misma ley le da el mecanismo para obtener gratis 30 por ciento más de trabajo. El acuerdo reduce el salario nominal y abarata el costo de despedir; está hecho para echar, no para emplear. No en vano fue concebido por nuestros fundamentalistas de mercado, que bien saben que lo más eficaz para reducir un precio (el salario) es hacer que la oferta supere a la demanda.

Ante el colapso

Tras la crisis mexicana quedó claro que lo más probable no es una devaluación del peso argentino sino un eventual colapso del sistema bancario. Tal amenaza reaparece al cabo de grandes crisis, como ocurrió en el país luego de la crisis de 1929. Tanto los efectos de ésta, como errores y abusos en la política crediticia, tornaron peligrosa la situación de algunos bancos. Bancos importantes habían inmovilizado fuerte proporción de sus créditos por una gestión imprudente, mediante préstamos o financiaciones directas a industrias, construcciones u otros negocios de lenta realización. En cuatro de los bancos más afectados por esta situación se había perdido totalmente el capital y las reservas y más de la mitad de los depósitos del público. ¿Qué hacer con ellos? 1) Dejarlos caer; 2) cerrarlos y pagar a los depositantes; 3) tomar la parte sana de sus préstamos y transferirla junto con los depósitos a un nuevo banco sólido, cerrar la parte bancaria y dejar los como entidades de liquidación de operaciones o como entidades privadas activas. Se eligió la 3, instrumentada por el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, creado por Ley Nº 12.157, dotado por 390 millones de pesos, parte de los 701 millones producidos al revaluarse el oro de la Caja de Conversión en oportunidad de crearse el Banco Central. "El Instituto –decía Prebisch en sus clases en la UBA– compró gran parte del activo de los cuatro bancos, y lo pagó en parte en efectivo, con lo cual los bancos pagaron su deuda al Banco de la Nación mejorando así la situación de éste, y en parte el IMIB les pagó haciéndose cargo de los depósitos de esos bancos." A esos activos, el IMIB los dividió en dos partes: la buena la transfirió, junto con los depósitos, a un nuevo banco, y la parte inmovilizada la conservó para su gradual liquidación. En la actual crisis, inhibido el Banco Central de socorrer a entidades en colapso, se ensayó una red privada, que fracasó, por lenta y débil. Se acudió al sector público, el Banco Nación, pero sin ley del Congreso, como en el '35, ni recursos previstos al efecto, ni transparencia sobre qué entidades tienen problemas y qué fondos públicos se derivan para auxiliar al gran capital, y no a sectores sociales necesitados.

BANCO DE DATOS

TGS

Transportadora de Gas del Sur firmó un contrato con YPF por el servicio de transporte y procesamiento de gas natural. La petrolera, comandada por José Estenssoro, contrató 1,2 millón de metros cúbicos diarios de capacidad en firme desde Neuquén hasta la planta de procesamiento de gas de TGS en General Cerri, por un plazo de tres años. Con este acuerdo, TGS (Pérez Companc, Citicorp Equity Investment y Enron) han contratado 51,5 millones de metros cúbicos diarios de capacidad en firme, sobre una capacidad de transporte total de 52,7 millones. El acuerdo con YPF significará una ganancia neta para TGS de aproximadamente 2,4 millones de pesos en el ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 1994.

IPAKO

La petroquímica del Grupo Garovaglio Zorraquín recibió 3.185.010 pesos en concepto de cobro de dividendos en efectivo por su participación en Petroquímica Bahía Blanca. Ipako retiene el 21,23 por ciento del paquete de PBB. A mediados de junio del año pasado, la petroquímica se comprometió con sus acreedores bancarios a destinar ese dinero a pagar deudas. Por ese motivo derivó el 50 por ciento del dividendo cobrado de PBB a cancelar parte del pasivo con las entidades financieras. Después de transferir esos fondos, el saldo pendiente que mantiene Ipako con los acreedores bancarios asciende a 3.387.495 millones de dólares.

TECPETROL

La petrolera de Techint cedió parte de sus participaciones a Home Oil Internacional en las áreas Bajo Baguales y Atuel Norte. Tras esas operaciones, Tecpetrol se quedó con el 45 % de Bajo Baguales, Home Oil pasó a detentar el 30 % y el resto está en manos de Petrouruguay, mientras que en Atuel Norte la distribución del capital quedó en partes iguales entre Tecpetrol y Home Oil. La venta de esas participaciones le reportará a Tecpetrol un resultado económico positivo de 1,7 millón de pesos.

MORGAN

Las empresas argentinas que cotizan sus acciones y Obligaciones Negociables (Pérez Companc, Baesa, Telecom, por ejemplo) en las principales plazas financieras internacionales depositan esos papeles en tres instituciones de primer nivel: el Morgan Guaranty Trust, el Citibank o en el Bank of New York. A fines del año pasado el Morgan se retiró de ese negocio y vendió a First Trust New York la tarea de actuar de fiduciario de papeles de empresas con residencia fuera de Estados Unidos.